

Uma nova volta da "superpreferencial"?

Edição #87 30.06.2025 3 minutos de leitura

Autores

Francisco Antunes Maciel
Müssnich (Chico Müssnich)

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Assuntos

Societário e M&A BMA Review
Lei das S.A.

Há mais de uma década, eu escrevia para a edição no 42 (jul./set 2013) da BMA Review sobre a utilidade das superpreferenciais no direito brasileiro. À época, destaquei que a consolidação do Novo Mercado como segmento especial de listagem trouxe consigo um certo desprezo pelas ações preferenciais – e, de modo mais amplo, de qualquer estrutura que rompesse a simetria entre poder de voto e *cash flow rights* (direitos econômicos sobre o fluxo de caixa) no interior das companhias.

Desde então, a discussão sobre as superpreferenciais evoluiu pouco, embora alguns momentos tenham sido especialmente marcantes. Um deles foi o julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ-2013/5993, ocasião em que se discutiu se a Lei das S.A. impõe um limite às vantagens econômicas que podem ser conferidas às ações preferenciais.

Isso porque o Estatuto Social da Azul S.A. estabelecia que as ações preferenciais teriam direito:

- (a) de serem incluídas em oferta pública de aquisição com preço equivalente a 75 vezes o preço por ação pago ao controlador;
- (b) a recebimento de 75 vezes o valor atribuído às ações ordinárias em caso de liquidação; e
- (c) ao pagamento de dividendos também equivalentes a 75 vezes o valor destinado a cada ação ordinária.

Na ocasião, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) sustentou que o estatuto da companhia violaria o art. 15, § 2º, da Lei das S.A., com base no argumento de que haveria, na legislação, uma necessária equivalência entre o número de ações emitidas e os recursos que compõem o capital social da companhia. Felizmente, esse entendimento não prevaleceu: o Colegiado da CVM rejeitou a tese e aprovou a emissão das ações superpreferenciais pela companhia.

Embora a Azul tenha desistido de abrir o capital naquele momento, seus esforços renderam frutos ao mercado. Um ano depois da decisão da CVM, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. foi a primeira companhia aberta a emitir ações superpreferenciais. Atualmente, ao menos três companhias se utilizam de superpreferenciais em sua estrutura de capital (Track&Field, Gol e a própria Azul).

Ao longo de minha trajetória profissional, participei de diversas operações societárias complexas que exigiram a dissociação entre poder de voto e *cash flow rights* no âmbito da companhia. Nessas circunstâncias, as ações superpreferenciais mostraram-se, em muitos casos, instrumentos eficazes – capazes de conciliar os interesses dos acionistas controladores com as exigências de proteção e segurança dos financiadores envolvidos no projeto.

Por esse motivo, entendo que as ações preferenciais, bem como as superpreferenciais, quando utilizadas de forma adequada e criativa, oferecem grande flexibilidade para a organização da estrutura de capital das companhias, além de representarem uma alternativa eficiente para sua capitalização. Embora sua aplicação ainda seja limitada na prática, e tenha sido editada a Lei nº 14.195/2021, que autorizou a utilização do voto plural (ainda que com restrições que não incentivam os participantes do mercado a se tornarem companhias abertas), cabe a nós, advogados, defender arranjos societários legítimos e reconhecidos pelos acionistas no exercício de sua liberdade negocial, e empregá-los sempre que se mostrarem alinhados aos interesses e objetivos de nossos clientes.

>>> Este conteúdo faz parte da BMA Review #87. [Clique aqui](#) e leia outros artigos.

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Francisco Antunes Maciel Müssnich (Chico Müssnich)